

## 코웨이(021240)

### 매수(유지)

목표주가: 117,000원(유지)

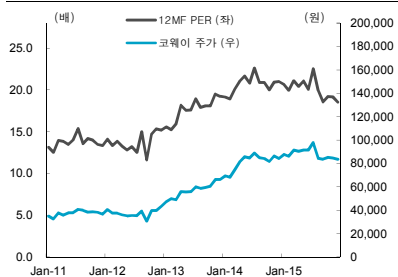
#### Stock Data

KOSPI(12/10)	1,952
주가(12/10)	83,600
시가총액(십억원)	6,448
발행주식수(백만)	77
52주 최고/최저가(원)	105,500/78,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	17,809
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.4/52.6
주요주주(%)	코웨이홀딩스 외 9인 31.0
	국민연금 6.0

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(8.5)	(8.3)	(2.8)
상대주가(%p)	(6.3)	(3.5)	(3.1)

#### 12MF PER 추이



자료: WISEin 컨센서스

### 물환경 사업 분할 결정, Overhang 부담 지속

#### 물환경 사업 분할 공시

전일 동사는 물환경 사업을 물적 분할 방법으로 분할할 것을 공시했다. 코웨이는 존속 법인으로 기존 환경 가전 사업과 화장품 사업을 영위하고 분할되는 회사인 코웨이엔텍(가칭)은 기존 수처리 사업 부문인 물환경 사업을 영위하게 된다. 물환경 사업은 2014년 기준 매출액 339억원을 기록, 수익성은 BEP 수준이다.

#### 실적에 미치는 영향은 없음. Overhang 부담은 지속

물환경 사업 부문은 2014년 기준 매출의 1.6%에 불과한 비주력 사업이었을 뿐 아니라 단순 물적 분할 방식으로 연결재무제표상에 분할로 인한 영향은 없다. 그러나 최대주주인 MBK파트너스가 코웨이 지분 30.9% 매각을 진행 중이고 그 과정에서 자회사인 그린엔텍과 동사의 기타 사업에 포함되었던 비핵심 사업인 물환경 사업의 매각도 별도로 진행한 바 있다. 최근 코웨이의 본입찰 일정이 연기되면서 매각 진행이 더디어지고 있으나 최대주주의 매각에 대한 의지는 분명, 이번 결정도 매각을 용이하게 하기 위함으로 해석된다.

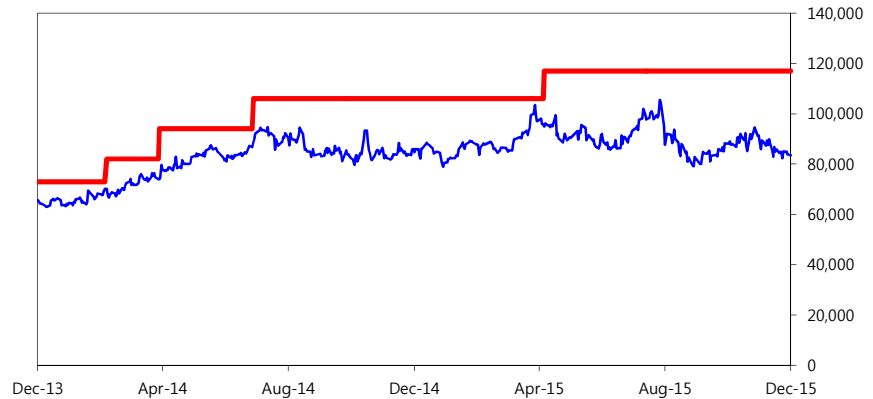
이번 분할 결정 자체 보다 코웨이 최대 주주 지분 매각 진행에 따른 오버행 부담과 향후 최대주주 변경 가능성에 따른 실적 및 배당 불확실성이 지속되고 있다는 점에 주목한다. 수익성 제고와 주주가치 극대화 정책이 2013~2014년 코웨이 주가 상승을 견인한 반면 금년 최대주주 지분 매각 가능성은 Overhang 부담으로 작용하고 있다. 실제로 매각 이후 영업 전략과 배당 등 주주가치 제고 정책에서의 불확실성 및 변화가 예상되기 때문이다.

#### Valuation

현주가는 2015, 2016년 PER 19배, 18배에 거래되고 있다. 투자의견 '매수'와 목표주가 117,000원 (12MF PER 25배, 역사적 고점 PER)을 유지한다. 환경가전 사업의 성장과 렌탈 사업 특성상 높은 실적 가시성, 주주가치 우호 정책 등 펀더멘털의 변화는 없으나 매각 불확실성 해소가 관건이다.

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
코웨이(021240)	2014.01.14	매수	73,000 원
	2014.02.16	매수	82,000 원
	2014.04.08	매수	94,000 원
	2014.07.08	매수	106,000 원
	2015.04.16	매수	117,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2015년 12월 11일 현재 코웨이 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2015.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
76.7%	19.9%	3.4%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

(입력권) (입력권) (입력권) (권) (%) (입력권) (X) (X) (X) (%) (%)

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.